



14.6.2018

Viite: Sosiaali- ja terveysministeriön lausuntopyyntö, STM024:00/2018

Valtiovarainministeriön lausunto sosiaali- ja terveysministeriön laatimaan luonnokseen hallituksen esitykseksi eduskunnalle työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi

Sosiaali- ja terveysministeriö on pyytänyt valtiovarainministeriön lausuntoa asiassa STM024:00/2018. Valtiovarainministeriö kannattaa sosiaali- ja terveysministeriössä laadittuja ehdotuksia ja toteaa niiden olevan asianmukaisia ja tarpeellisia tasapuolisella tavalla toimivien rahoitusmarkkinoiden turvaamiseksi.

Tausta ja valmistelu

Institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksesta on annettu vuonna 2017 uutta EU-säätelyä. Osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä (EY) 36/2007 muutettiin toukokuussa osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta antamalla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828, jäljempänä direktiivi. Valtiovarainministeriö asetti kesäkuussa 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien muutoksiksi direktiivin kansallisessa täytäntöönpanossa. Työryhmän toimikausi päättyi maaliskuussa 2018.

Direktiivin säätely kohdistuu pörssiyhtiöihin, niihin sijoitaviin institutionaalisiin sijoittajiin sekä sijoituksia asiakkaidensa puolesta tekeviin omaisuudenhoitajiin ja osakkeiden säilyttäjiin. Direktiivissä tarkoitettuja institutionaalisia sijoittajia ovat vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettut henkivakuutusta harjoittavat vakuutusyhtiöt, eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettut lisäeläkehoimintaa harjoittavat eläkesäätiöt sekä vakuutuskassalaissa (1164/1992) tarkoitettut lisäeläkehoimintaa harjoittavat vakuutuskassat.

Suomen työeläkeyhtiöt tai julkisen puolen eläkelaitokset eivät kuulu direktiivin soveltamisalaan. Valtiovarainministeriön työryhmätyöskentelyn yhteydessä sovittiin, ettei valtiovarainministeriön työryhmä selvitä tai arvioi tarvetta ulottaa direktiivin säännöksiä muihin kuin direktiivissä nimenomaisesti tarkoitettuihin institutionaalisiin sijoittajiin.

Työeläkeyhtiöt ja monet julkisen puolen eläkelaitokset ovat kuitenkin tosiasiallisesti Suomen suurimpia institutionaalisia sijoittajia, joten valtiovarainministeriö pitää Suomen rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta tärkeänä, että niitä koskeva säätelytarve on selvitetty sosiaali- ja terveysministeriössä. Valtiovarainministeriö on osallistunut sosiaali- ja terveysministeriön selvitystyöhön.

Direktiivin institutionaalisia sijoittajia koskevat säännökset ja voimassa oleva sääntely

Institutionaaliset sijoittajat ovat pörssiyhtiöiden suuria omistajia ja niiden sijoitusstrategioilla voi olla suuri merkitys pörssiyhtiön toiminnan kehittämisessä ja sen vuoksi direktiivi sisältää yksityiskohtaista sääntelyä omistajaohjauksesta.

Pörssiosakkeisiin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien on laadittava omistajaohjauksen periaatteet ja julkaistava vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan sekä menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi sijoittajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla institutionaalinen sijoittaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan pörssiyhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Vaikka työeläkeyhtiöt eivät kuulu direktiivin soveltamisalan piiriin, on niille jo olemassa omistajaohjauksesta koskevia säännöksiä. Voimassa oleva laki työeläkevakuutusyhtiöistä (354/1007) velvoittaa työeläkeyhtiöitä laatimaan ja julkaisemaan omistajaohjauksen periaatteet internetsivuillaan. Niin ikään Kevasta annettuun lakiin (66/2016) sisältyy vastaava velvoite. Direktiivi on kuitenkin voimassa olevan sääntelyä huomattavasti yksityiskohtaisempi.

Työeläkealan sijoitukset Helsingin Pörssissä

Suomessa toimii yksi säännelty markkina Nasdaq Helsinki Oy, jäljempänä Helsingin pörssi. Helsingin pörssin markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa 223 miljardia. Helsingin pörssin suurimpia omistajaryhmiä ovat ulkomaisten omistajien lisäksi yritykset ja kotitaloudet.

Vuoden 2017 lopussa koko työeläkeala omisti 14,4 miljardin euron edestä suomalaisia pörssiosakkeita. Näistä omistuksista 70,8 prosenttia eli 10,2 miljardia euroa oli työeläkeyhtiöiden hallussa. Loput 29,2 prosenttia olivat julkisalojen eläkevakuuttajien, eläkesäätiöiden ja –kassojen sekä ns. erityiseläkeyhteisöjen omistuksia. Kevan osuus työeläkealan omistuksesta oli noin 1 miljardi euroa eli noin 7 prosenttia ja Valtion Eläkerahaston, jäljempänä VER, osuus noin 1,8 miljardia euroa eli noin 12,5 prosenttia. Henkivakuutus toimintaa harjoittavista vakuutusyhtiöistä suurimmilla on muutaman sadan miljoonan euron arvosta sijoituksia suomalaisiin pörssiyhtiöihin. Muiden direktiivin soveltamisalaan kuuluvien institutionaalisten sijoittajien sijoitusvarallisuudet pörssiyhtiöissä ovat huomattavasti pienempiä.

Näin ollen direktiivin mukaisten institutionaalisten sijoittajien osuus suomalaisista pörssiyhtiöistä on vähäinen verrattuna työeläkeyhtiöihin, Kevaan ja VER:in. Direktiivin säännökset eivät kohdistu oikeudenmukaisella tavalla institutionaalisten sijoittajien kesken.

Ehdotetun sääntelyn tarve

Valtiovarainministeriö katsoo, että pörssiosakkeisiin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien toimintaympäristön ja niitä koskevan sääntelyn on oltava tasapuolista. Rahoitusmarkkinoiden tasapuolisten toimintaedellytysten näkökulmasta ei ole osoitettavissa perusteita sille, että direktiivin tarkoittamia institutionaalisia sijoittajia, joiden sijoitukset suomalaisissa pörssiyhtiöissä ovat tosiasiasa vähäiset, säännellään yksityiskohtaisella tavalla, jos samaan aikaan direktiiviin soveltamisalaan kuulumattomien institutionaalisten sijoittajien sääntelyympäristö pysyy muuttumattomana.

Kaikkia pörssiosakkeisiin sijoittavia institutionaalisia sijoittajia koskevat velvoitteet laatia ja julkistaa omistajaohjausta koskevat periaatteet edistäisivät osaltaan avoimuutta pörssiomistamisessa. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin, kun laajemmalla sijoittajajoukolla olisi käytössään omien sijoituspäätöstensä tueksi suurten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet. Nykyistä avoimempi omistajaohjaus vahvistaisi lisäksi olennaisella tavalla osakkeenomistajan ja sijoituskohteena olevan pörssiyhtiön välistä suhdetta.

Omistajaohjauksen periaatteiden ulottaminen myös niille yksityisille ja julkisille työeläkelaitoksille, joihin direktiivin sanamuoto ei ulotu, luo pörssiosakkeiden sijoitustoimintaan tasapuolisemmat toiminta- ja kilpailuedellytykset. Tasapuolinen toimintaympäristö edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta ja ennakoitavuutta sekä lisää sijoittajansuojaa.

Osastopäällikkö,
ylijohtaja



Leena Mörttinen

Lainsäädäntöneuvos



Annina Tanhuanpää

